



Coletânea da Jurisprudência

CONCLUSÕES DA ADVOGADA-GERAL
ELEANOR SHARPSTON
apresentadas em 12 de setembro de 2013¹

Processo C-174/12

Alfred Hirrmann
contra
Immofinanz AG

[Pedido de decisão prejudicial apresentado pelo Handelsgericht Wien (Áustria)]

«Direito das sociedades — Diretiva 77/91/CEE — Responsabilidade de uma sociedade anónima — Proteção do investidor que se baseia em informações incorretas — Compatibilidade de um regime nacional que prevê a anulação de uma operação de aquisição de ações»

1. No caso de um investidor adquirir ações numa sociedade anónima no mercado secundário (ou seja, não no âmbito de um aumento de capital dessa sociedade) e, a seguir, alegar que as informações contidas no prospeto em que se baseou para efetuar essa aquisição não eram completas, nem verdadeiras, poderá um órgão jurisdicional condenar a sociedade na anulação do contrato, obrigando-a, assim, a readquirir ações próprias e a restituir o dinheiro ao investidor? Ou opõe-se o direito da União a uma tal forma de reparação? Terá esse investidor direito a reaver o preço de compra inicial ou o valor das ações na data em que reivindica o direito?

2. O Handelsgericht Wien (Tribunal Comercial de Viena), que submeteu o presente pedido de decisão prejudicial, formulou as suas questões no contexto da Diretiva 77/91/CEE (a seguir «Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades»)². Porém, em 25 de outubro de 2012, essa diretiva foi revogada e substituída por um novo texto reformulado: a Diretiva 2012/30³. Utilizo assim o pretérito, nas presentes conclusões, para me referir à Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades. Não obstante, sempre que as disposições da diretiva revogada figurem em termos substancialmente idênticos na versão reformulada (sendo nestes casos as disposições equivalentes identificadas nas notas de rodapé), as presentes considerações serão úteis, assim o espero, tanto para o futuro como para o passado.

1 — Língua original: inglês.

2 — Segunda Diretiva 77/91/CEE do Conselho, de 13 de dezembro de 1976, tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 58.º do Tratado, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (JO L 26, p. 1). A Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades foi revogada e substituída pela Diretiva 2012/30/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 25 de outubro de 2012, tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 54.º do Tratado sobre o Funcionamento da União Europeia, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (JO L 315, p. 74). Tinha sido anteriormente alterada pela Diretiva 92/101/CEE do Conselho, de 23 de novembro de 1992, que altera a Diretiva 77/91/CEE relativa à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social (JO L 347, p. 64), de que resultou a versão em vigor à data do contrato de aquisição de ações, em 7 de janeiro de 2005, que deu origem ao processo nacional. Foi mais tarde alterada pela Diretiva 2006/68/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 6 de setembro de 2006, que altera a Diretiva 77/91/CEE do Conselho, no que respeita à constituição da sociedade anónima, bem como à conservação e às modificações do seu capital social (JO L 264, p. 32) e pela Diretiva 2006/99/CE do Conselho, de 20 de novembro de 2006, que adapta determinadas diretivas no domínio do direito das sociedades, em virtude da adesão da Bulgária e da Roménia (JO L 363, p. 137).

3 — V. nota 2 *supra*.

3. O órgão jurisdicional de reenvio sublinha que o artigo 15.^o⁴ da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades limitava o direito de uma sociedade anónima distribuir capital aos acionistas, e que o artigo 18.^o⁵ proibía a sociedade de subscrever ações próprias. O órgão jurisdicional nacional pretende saber se estas disposições se opunham à imposição de uma tal reparação a uma sociedade anónima que é civilmente responsável perante um investidor pelo incumprimento das respetivas obrigações de informação. A Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades opunha-se a uma tal reparação no caso de esta envolver a utilização de capital subscrito e poder provocar a insolvência da sociedade anónima? Por último, o princípio da igualdade de tratamento de acionistas obstava a uma tal reparação?

4. No seu despacho de reenvio, o órgão jurisdicional nacional também pede orientações quanto à possível relevância, para o litígio que lhe foi submetido, da diretiva prospetos⁶, da diretiva requisitos de transparência⁷, da diretiva abuso de mercado⁸, e da diretiva garantias⁹.

Direito da União

5. As diretivas referidas pelo órgão jurisdicional nacional inserem-se em duas grandes categorias: as diretivas que dizem sobretudo respeito à governação empresarial («corporate governance») (Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades e diretiva garantias) e as diretivas que dizem sobretudo respeito à proteção dos acionistas (diretiva prospetos, diretiva requisitos de transparência e diretiva abuso de mercado)¹⁰. Para mais fácil compreensão, agrupá-las-ei deste modo ao apresentar a legislação pertinente da União.

4 — O artigo 17.^o da Diretiva 2012/30 substituiu o artigo 15.^o da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades, já referido na nota 2 *supra*.

5 — O artigo 20.^o da Diretiva 2012/30 substituiu o artigo 18.^o da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades, já referido na nota 2 *supra*.

6 — Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 4 de novembro de 2003, relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 345, p. 64). Esta diretiva devia ser transposta pelos Estados-Membros antes de 1 de julho de 2005 (artigo 29.^o). Desconheço se esta versão da diretiva prospetos tinha sido transposta para o direito austríaco em 7 de janeiro de 2005, a data do contrato de aquisição de ações. Se não o tinha sido, é possível que o direito nacional refletisse os requisitos anteriores da Diretiva 89/298/CEE, de 17 de abril de 1989, que coordena as condições de estabelecimento, controlo e difusão do prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários (JO L 124, p. 8). A diretiva prospetos foi entretanto alterada pela Diretiva 2008/11/CE que altera a Diretiva 2003/71/CE relativa ao prospecto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação, no que diz respeito às competências de execução atribuídas à Comissão (JO L 76, p. 37), mas os artigos pertinentes no presente processo, artigos 6.^o e 25.^o, não foram alterados.

7 — Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 15 de dezembro de 2004, relativa à harmonização dos requisitos de transparência no que se refere às informações respeitantes aos emitentes cujos valores mobiliários estão admitidos à negociação num mercado regulamentado, e que altera a Diretiva 2001/34/CE (JO L 390, p. 38). Esta diretiva não tinha de ser transposta antes de 20 de janeiro de 2007. À data da aquisição das ações, o direito nacional pode ter refletido os requisitos de transparência da Diretiva 2001/34/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de maio de 2001, relativa à admissão de valores mobiliários à cotação oficial de uma bolsa de valores e à informação a publicar sobre esses valores, referida *supra*, que entrou em vigor em 26 de julho de 2001, e que codificou várias diretivas anteriores, incluindo a Diretiva 82/121/CEE, de 15 de fevereiro de 1982, relativa à informação periódica a publicar pelas sociedades cujas ações são admitidas à cotação oficial de uma bolsa de valores (JO 1982 L 48, p. 26).

8 — Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 28 de janeiro de 2003, relativa ao abuso de informação privilegiada e à manipulação de mercado (abuso de mercado) (JO L 96, p. 16). Embora a designação «integridade do mercado» fosse mais adequada para esta diretiva, tendo em conta os seus objetivos, esta é normalmente referida como diretiva abuso de mercado; seguirei, portanto, esta convenção nas presentes conclusões. Os Estados-Membros deviam transpor esta diretiva até 12 de outubro de 2004. Ela foi entretanto alterada pela Diretiva 2010/78/UE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 24 de novembro de 2010, que altera as Diretivas 98/26/CE, 2002/87/CE, 2003/6/CE, 2003/41/CE, 2003/71/CE, 2004/39/CE, 2004/109/CE, 2005/60/CE, 2006/48/CE, 2006/49/CE e 2009/65/CE no que diz respeito às competências da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Bancária Europeia), da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Seguros e Pensões Complementares de Reforma) e da Autoridade Europeia de Supervisão (Autoridade Europeia dos Valores Mobiliários e dos Mercados) (JO L 331, p. 120), mas o artigo 14.^o, n.^o 1, em apreço no presente processo, não foi alterado.

9 — Diretiva 2009/101/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, de 16 de setembro de 2009, tendente a coordenar as garantias que, para proteção dos interesses dos sócios e de terceiros, são exigidas nos Estados-Membros às sociedades, na aceção do segundo parágrafo do artigo 48.^o do Tratado, a fim de tornar equivalentes essas garantias em toda a Comunidade (JO L 258, p. 11). Esta diretiva é posterior à aquisição das ações em questão no processo principal. Os artigos 12.^o e 13.^o, referidos pelo órgão jurisdicional de reenvio, não foram alterados até à presente data.

10 — Referir-me-ei ao conjunto destas diretivas como as diretivas relativas à proteção dos acionistas.

Diretivas relativas à governação empresarial

Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades

6. O segundo e quarto considerandos da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades referiam que:

«[...] para assegurar uma equivalência mínima da proteção dos acionistas e dos credores destas sociedades, é necessário, sobretudo, coordenar as legislações nacionais respeitantes à sua constituição, bem como à conservação, ao aumento e à redução do seu capital;

[...]

[...] devem ser adotadas normas comunitárias para conservar o capital, que constitui uma garantia dos credores, proibindo, nomeadamente, que seja afetada por indevidas distribuições aos acionistas e limitando a possibilidade de a sociedade adquirir ações próprias».

7. A Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades aplicava-se aos tipos de sociedade anónima enumerados no artigo 1.º, n.º 1, que incluía, em relação à Áustria, a «Aktiengesellschaft»¹¹.

8. O artigo 6.º¹² da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades impunha à sociedade anónima a subscrição de um capital mínimo para a sua constituição ou para a obtenção da autorização para iniciar as suas atividades.

9. O artigo 12.º¹³ da mesma diretiva previa que «os acionistas não podem ser dispensados da obrigação de realizar a sua entrada».

10. O artigo 15.º, n.º 1¹⁴ referia:

«a) Excetuando casos de redução do capital subscrito, nenhuma distribuição pode ser feita aos acionistas sempre que, na data de encerramento do último exercício, o ativo líquido, tal como resulta das contas anuais, for inferior, ou passasse a sê-lo por força de uma tal distribuição, à soma do montante do capital subscrito e das reservas que a lei ou os estatutos não permitem distribuir.

[...]

c) O montante da distribuição feita aos acionistas não pode exceder o montante dos resultados do último exercício encerrado, acrescido dos lucros transitados, bem como de fundos retirados de reservas disponíveis para este efeito, e deduzido das perdas transitadas, bem como dos valores levados a reserva, nos termos da lei ou dos estatutos.

d) O termo ‘distribuição’, tal como figura nas alíneas a) e c), compreende, nomeadamente, o pagamento de dividendos e de juros correspondentes às ações.»

11 — Esta lista foi mantida pelo artigo 1.º e anexo I da Diretiva 2012/30, já referida na nota 2 *supra*.

12 — O artigo 6.º da Diretiva 2012/30 substituiu o artigo 6.º da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades.

13 — O artigo 14.º da Diretiva 2012/30 substituiu o artigo 12.º da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades.

14 — Substituído pelo artigo 17.º da Diretiva 2012/30.

11. Se fosse feita qualquer distribuição com violação do disposto no artigo 15.º, o artigo 16.º previa que esta «[devia] ser restituída pelos acionistas que a [tivessem] recebido, se a sociedade [provasse] que estes acionistas conheciam a irregularidade das distribuições feitas a seu favor ou que, tendo em conta as circunstâncias, a não deviam ignorar». O artigo 18.º, n.º 1¹⁵ estabelecia que «[a] sociedade não pode subscrever ações próprias.» (O resto do artigo 18.º não é relevante para o presente processo.)

12. O artigo 19.º¹⁶ permitia que uma sociedade adquirisse ações próprias nas condições aí previstas. Essas condições previam, em especial, que devia ser concedida autorização pela assembleia geral que fixava os condicionalismos dessas aquisições, nomeadamente o número máximo de ações a adquirir¹⁷; que as aquisições não podiam ter como consequência que o ativo líquido se tornasse inferior ao montante indicado no n.º 1, alínea a), do artigo 15.º¹⁸; e que a operação só podia incidir sobre ações integralmente liberadas¹⁹. Os Estados-Membros podiam subordinar as aquisições às condições suplementares enumeradas no artigo 19.º, n.º 1, alíneas i) a v).

13. O artigo 20.º, n.º 1, alínea d)²⁰ permitia aos Estados-Membros deixar de aplicar as condições previstas no artigo 19.º em relação, designadamente, às «ações adquiridas em virtude de uma obrigação legal».

14. Por último, o artigo 42.º previa que, na aplicação da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades, «os Estados-Membros garantirão um tratamento igual aos acionistas que se encontrem em condições idênticas».

Diretiva garantias

15. A diretiva garantias tem por objeto, designadamente, as circunstâncias em que a constituição de uma sociedade pode ser anulada, e as consequências dessa invalidade.

16. O artigo 12.º da diretiva garantias estipula que os Estados-Membros só podem regular o regime das invalidades do contrato de sociedade na condição de estas serem reconhecidas por decisão judicial e só com um dos fundamentos taxativamente enumerados nas subalíneas i) a vi) da alínea b).

17. O artigo 13.º especifica as consequências da invalidade.

Diretivas relativas à proteção dos acionistas

Diretiva prospetos

18. A diretiva prospetos tem nomeadamente por objetivo a harmonização das condições de elaboração, aprovação e difusão do prospeto a publicar em caso de oferta pública de valores mobiliários ou da sua admissão à negociação num mercado regulamentado de um Estado-Membro.

19. O décimo considerando da diretiva prospetos refere que o objetivo desta é «o de assegurar a proteção dos investidores e a eficácia do mercado».

15 — Substituído pelo artigo 20.º da Diretiva 2012/30.

16 — Substituído pelo artigo 21.º da Diretiva 2012/30.

17 — Artigo 19.º, n.º 1, alínea a).

18 — Artigo 19.º, n.º 1, alínea c).

19 — Artigo 19.º, n.º 1, alínea d).

20 — Substituído pelo artigo 22.º, n.º 1, alínea d), da Diretiva 2012/30.

20. O décimo nono considerando refere que «[s]ão necessárias salvaguardas para a proteção dos interesses dos investidores efetivos e potenciais em todos os Estados-Membros, a fim de estes estarem em condições de proceder a uma avaliação informada [...] [do risco], de modo a tomarem as decisões de investimento com pleno conhecimento dos factos».

21. O artigo 5.º da diretiva prospectos exige que o prospecto contenha «todas as informações que [...] sejam necessárias para que os investidores possam efetuar uma avaliação informada do ativo e do passivo, da situação financeira e dos resultados e perspectivas do emitente e de um eventual garante e dos direitos inerentes a esses valores mobiliários. Esta informação deve ser apresentada de uma forma que facilite a sua análise e compreensão».

22. O artigo 6.º da diretiva prospectos prevê:

«1. Os Estados-Membros devem assegurar que a responsabilidade pela informação prestada num prospecto incumba, pelo menos, ao emitente ou aos seus órgãos de administração, direção ou fiscalização, ao oferente, à pessoa que solicita a admissão à negociação num mercado regulamentado ou ao garante, consoante o caso. O prospecto deve identificar claramente as pessoas responsáveis, com a indicação dos respetivos nomes e funções ou, no caso das pessoas coletivas, das respetivas denominações e sede estatutária, devendo conter declarações efetuadas pel[a]s mesm[a]s que atestem que, tanto quanto é do seu conhecimento, a informação constante do prospecto est[á] de acordo com os factos e que não existem omissões suscetíveis de alterar o seu alcance.

2. Os Estados-Membros devem assegurar que as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil sejam aplicáveis às pessoas responsáveis pela informação fornecida num prospecto. [...]»

23. O artigo 25.º, n.º 1, da diretiva prospectos dispõe:

«Sem prejuízo do direito de imporem sanções penais ou do regime de responsabilidade civil neles vigente, os Estados-Membros devem assegurar, em conformidade com o seu direito nacional, que possam ser tomadas medidas administrativas adequadas ou impostas sanções administrativas contra as pessoas responsáveis, em caso de incumprimento das disposições aprovadas em execução da presente diretiva. Os Estados-Membros devem assegurar que estas medidas sejam efetivas, proporcionadas e dissuasivas.»

Diretiva requisitos de transparência

24. A diretiva requisitos de transparência visa promover, designadamente, a proteção dos investidores e a eficiência do mercado, mediante a exigência de que os emitentes de valores mobiliários assegurem a transparência adequada, através de um fluxo regular de informações²¹.

25. O artigo 7.º da diretiva requisitos de transparência prevê:

«Os Estados-Membros devem assegurar que a responsabilidade pelas informações a elaborar e publicar nos termos dos artigos 4.º, 5.º, 6.º e 16.º incumba, no mínimo, ao emitente ou aos seus órgãos de administração, gestão ou fiscalização e que as respetivas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade sejam aplicáveis aos emitentes, aos órgãos referidos no presente artigo ou às pessoas responsáveis junto dos emitentes.»

21 — V. primeiro e segundo considerandos da diretiva.

26. Os artigos 4.º, 5.º, 6.º e 16.º da diretiva requisitos de transparência exigem, respetivamente, que o emitente de ações ou de títulos de dívida divulgue ao público: o relatório financeiro anual; um relatório financeiro semestral; uma declaração do respetivo órgão de gestão; e quaisquer alterações dos direitos inerentes às diferentes categorias de ações ou valores mobiliários.

27. O artigo 17.º da diretiva requisitos de transparência, intitulado «Requisitos em matéria de informação para os emitentes cujas ações estejam admitidas à negociação num mercado regulamentado», dispõe:

«1. O emitente de ações admitidas à negociação num mercado regulamentado deve assegurar um tratamento igual a todos os titulares de ações que se encontrem em condições idênticas.

[...]»

28. O artigo 28.º, n.º 1, da diretiva requisitos de transparência prevê:

«Sem prejuízo do direito de imporem sanções penais, os Estados-Membros devem assegurar, em conformidade com o respetivo direito nacional, que possam, pelo menos, ser tomadas medidas administrativas adequadas ou impostas sanções civis e/ou administrativas contra as pessoas responsáveis, sempre que as disposições adotadas em conformidade com a presente diretiva não tenham sido cumpridas. Os Estados-Membros devem assegurar que essas medidas sejam efetivas, proporcionadas e dissuasivas.»

Diretiva abuso de mercado

29. A diretiva abuso de mercado procura, designadamente, promover a integridade do mercado através da harmonização das disposições legislativas dos Estados-Membros que proíbem o abuso de informação privilegiada e a manipulação de mercado.

30. O artigo 14.º, n.º 1, da diretiva abuso de mercado dispõe:

«Sem prejuízo do direito de imporem sanções penais, os Estados-Membros asseguram, nos termos da respetiva legislação nacional, que possam ser tomadas medidas administrativas adequadas ou aplicadas sanções administrativas relativamente às pessoas responsáveis por qualquer incumprimento das disposições aprovadas por força da presente diretiva. Os Estados-Membros asseguram que estas medidas sejam efetivas, proporcionadas e dissuasivas.»

Direito austríaco

31. A Kapitalmarktgesetz (lei do mercado de capitais) prevê no § 5 (Transações de consumidores) o seguinte:

«(1) Quando uma oferta sujeita a obrigação de prospecto é lançada sem a publicação prévia de um prospecto ou das informações enunciadas no § 6, os investidores que sejam consumidores na aceção do § 1, n.º 1, ponto 2, da Konsumentenschutzgesetz [Lei da proteção dos consumidores]²² podem renunciar à sua oferta ou ao contrato.

[...]

22 — Os consumidores na aceção desta disposição são particulares que intervêm por conta própria e não por conta de uma sociedade. Parece que A. Hirrmann está abrangido por essa definição relativamente à sua aquisição de ações.

(4) O direito de renúncia nos termos do n.º 1 cessa uma semana depois da data de publicação do prospeto ou das informações previstas no § 6. [...]

(5) Os acordos que violem os n.ºs 1 a 4 em detrimento dos consumidores são nulos.

6. Os direitos mais amplos conferidos aos investidores por outras disposições não são prejudicados.»

32. O § 6 da Kapitalmarktgesetz, intitulado «Aditamento ao prospeto», prevê:

«(1) Cada novo facto importante ou cada incorreção ou imprecisão essencial das informações contidas no prospeto, que possam influenciar a avaliação dos títulos ou investimentos e ocorram ou sejam detetados entre a aprovação do prospeto e o termo oficial da oferta pública ou a admissão à negociação num mercado regulado, se esta ocorrer primeiro, devem ser obrigatoriamente referidos num aditamento (alterações ou informações complementares) ao prospeto. O requerente (§ 8-A, n.º 1) é obrigado a publicar e depositar este aditamento (alterações ou informações complementares) de imediato, no mínimo de acordo com as mesmas regras aplicáveis à publicação e ao depósito do prospeto inicial. [...]

(2) Os investidores que já tinham aceitado adquirir ou subscrever títulos ou investimentos após ter ocorrido ou sido detetada uma circunstância, uma incorreção ou uma imprecisão nos termos do n.º 1, mas antes da publicação do respetivo aditamento, têm o direito de retirar a sua aceitação no prazo de dois dias úteis após a publicação do aditamento. O § 5 é aplicável *mutatis mutandis*. Em contrapartida, se os investidores forem consumidores na aceção do § 1, n.º 1, ponto 2, da Konsumentenschutzgesetz, também será aplicável o prazo referido no seu § 5, n.º 4.

33. O § 11 da Kapitalmarktgesetz, intitulado «Responsabilidade inerente ao prospeto», dispõe:

«(1) É responsável pelos danos causados ao investidor por ter confiado nas informações do prospeto ou nas outras informações impostas por esta lei federal (§ 6), relevantes para a avaliação dos títulos ou investimentos:

1. o emitente, relativamente às informações incorretas ou incompletas prestadas por culpa imputável ao próprio, ao seu pessoal ou a outras pessoas que tenham colaborado na elaboração do prospeto;

[...]

(6) O montante da responsabilidade civil face a cada investidor, desde que o comportamento prejudicial não seja doloso, é limitado ao preço de aquisição pago, acrescido de despesas e juros a contar da data de pagamento do preço de aquisição.

(7) Os direitos dos investidores nos termos da presente lei federal devem, sob pena de exclusão, ser reivindicados judicialmente no prazo de dez anos a contar do termo da oferta sujeita a obrigação de prospeto.

(8) Não são prejudicados os direitos a indemnização decorrentes da violação de outras disposições legais ou da violação de contratos.»

34. A Aktiengesetz (Lei relativa às sociedades anónimas) estipula no § 52 («Não reembolso das entradas»):

«As entradas não podem ser reembolsadas aos acionistas; enquanto a sociedade existir, os acionistas apenas têm direito ao lucro distribuível decorrente do balanço anual, desde que uma distribuição não esteja excluída por lei ou pelos estatutos. O pagamento do preço de aquisição no caso de aquisição admissível de ações próprias não é considerado reembolso das entradas (§§ 65 e 66).»

Matéria de facto, tramitação e questões prejudiciais

35. Em 7 de janeiro de 2005, Alfred Hirmann adquiriu, através de um intermediário financeiro, 1 375,02406²³ ações da Immofinanz AG (a seguir «Immofinanz»), uma sociedade anónima («Aktiengesellschaft»), pela quantia de 10 013,75 euros. A aquisição processou-se no mercado secundário, não tendo resultado de um aumento de capital da Immofinanz. O preço de compra foi pago por A. Hirmann à Aviso Zeta AG (a seguir «Aviso Zeta») e, como contrapartida, as ações foram depositadas na conta de guarda de títulos detida pela Aviso Zeta em nome de A. Hirmann.

36. Em 15 de agosto de 2011, A. Hirmann intentou uma ação contra a Immofinanz, com base no § 6, n.º 2, em conjugação com o § 5, n.º 4, da Kapitalmarktgesetz, o § 11 da Kapitalmarktgesetz, no direito de impugnação de um contrato com fundamento em erro e no direito de indemnização. Pretende obter a anulação da operação de aquisição de ações. Isso implicaria o reembolso do preço de compra inicial e a devolução das ações à Immofinanz.

37. A. Hirmann acusa a Immofinanz de apropriação indevida e de fraude e, em especial, de manipulação de cotações e de medidas ilegais de apoio a cotações. Sustenta que o prospeto disponível à data, em que baseou a sua decisão de adquirir as ações, era enganoso. Contrariamente ao indicado no prospeto, os rendimentos das emissões foram utilizados para adquirir ações da Immofinanz com objetivos especulativos e de manipulação das cotações. Esta utilização abusiva dos fundos implicou um risco superior ao referido no prospeto. Em termos gerais, as informações do prospeto não eram completas nem verdadeiras. Também não eram compreensíveis, nem fáceis de analisar.

38. A Immofinanz contesta os factos alegados. Além disso, sustenta que o direito da União se opõe a que as entradas das ações sejam reembolsadas durante a vida da sociedade. Responsabilizar deste modo uma sociedade anónima perante os seus sócios, independentemente do fundamento jurídico, contraria a proibição de reembolso das entradas estabelecida no direito da União.

39. Neste contexto, e antes de decidir sobre o mérito, o Handelsgericht Wien suspendeu a instância e submeteu as seguintes questões para decisão prejudicial:

«1) [Um regime nacional] que prevê a responsabilidade de uma sociedade anónima na qualidade de emitente perante o adquirente de ações por violação de deveres de informação sobre o mercado de capitais, nos termos das seguintes disposições:

- artigos 6.º e 25.º da [diretiva prospectos];
- artigos 7.º, 17.º e 28.º da [diretiva requisitos de transparência; e]
- artigo 14.º da [diretiva abuso de mercado],

23 — O leitor poderá estranhar que a aquisição de ações por A. Hirmann incluísse uma fração de ação. Contudo, é este o valor indicado no despacho de reenvio.

é compatível com os artigos 12.º, 15.º, 16.º, 19.º e 42.º da [Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades] na redação em vigor?

- 2) Os artigos 12.º, 15.º, 16.º, em particular os artigos 18.º e 19.º, bem como o artigo 42.º da [Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades], na redação em vigor, devem ser interpretados no sentido de que se opõem a [um regime nacional] que obriga uma sociedade anónima, no âmbito da responsabilidade referida em 1., a pagar ao adquirente o preço de aquisição e a reaver as ações adquiridas?
- 3) Os artigos 12.º, 15.º, 16.º, 18.º, 19.º, bem como o artigo 42.º da [Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades], na redação em vigor, devem ser interpretados no sentido de que essa responsabilidade da sociedade anónima, tal como referida em 1., também
 - pode abranger os ativos obrigatórios da sociedade anónima [capital subscrito e reservas na aceção do artigo 15.º, n.º 1, alínea a)] da referida [d]iretiva ou
 - pode existir quando seja suscetível de ter por consequência a insolvência da sociedade anónima?
- 4) Os artigos 12.º e 13.º da [diretiva garantias] devem ser interpretados no sentido de que se opõem a [um regime nacional] que prevê uma anulação retroativa da aquisição de participações, daí resultando que, no caso de uma anulação do contrato de aquisição de ações, se deve assumir a existência de um efeito ex-nunc [v. acórdão de 15 de abril de 2010, E. Friz, C-215/08, Colet., p. I-2947]?
- 5) Os artigos 12.º, 15.º, 16.º, 18.º, 19.º e 42.º da [Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades], na redação em vigor, e os artigos 12.º e 13.º da [diretiva garantias] devem ser interpretados no sentido de que a responsabilidade é limitada ao valor, ou à cotação no caso de uma sociedade cotada em bolsa, que as ações possuem na data de reivindicação do direito, daí resultando que o acionista pode eventualmente reaver um montante menor que o montante inicialmente pago pelas sua[s] ações?»

40. Foram apresentadas observações escritas por A. Hirmann, pela Immofinanz, pela Aviso Zeta, pelos Governos português e austríaco e pela Comissão Europeia. A. Hirmann, a Immofinanz, o Governo português e a Comissão apresentaram observações orais na audiência de 17 de abril de 2013.

Questões preliminares

41. Antes de examinar as cinco questões prejudiciais submetidas pelo órgão jurisdicional nacional, é necessário esclarecer alguns aspetos preliminares.

42. Em primeiro lugar, observo que, embora as diretivas relativas à proteção dos acionistas harmonizem elementos importantes, deixam ao direito nacional, em muitos aspetos, uma ampla margem de apreciação.

43. Assim (por exemplo) o artigo 6.º, n.º 2, da diretiva prospetos obriga os Estados-Membros a garantirem que «as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil sejam aplicáveis às pessoas responsáveis pela informação fornecida num prospeto». Isso é complementado no artigo 25.º, n.º 1, que obriga os Estados-Membros a «assegurar[em], *em conformidade com o seu direito nacional*, que possam ser tomadas medidas administrativas adequadas ou impostas sanções administrativas contra as pessoas responsáveis» (itálico meu) «[s]em prejuízo [...] do regime de responsabilidade civil neles vigente».

44. De modo semelhante, o artigo 28.º, n.º 1, da diretiva requisitos de transparência e o artigo 14.º, n.º 1, da diretiva abuso de mercado contêm disposições que são essencialmente paralelas. Em primeiro lugar, é expressamente preservado o direito de os Estados-Membros imporem sanções penais. Em seguida, os Estados-Membros são sujeitos a uma obrigação («devem assegurar»/ «asseguram»), *em conformidade com o respetivo direito nacional/nos termos da respetiva legislação nacional*, que possam ser tomadas medidas administrativas adequadas ou impostas/aplicadas sanções administrativas ou penais.²⁴ Por último, os Estados-Membros «devem assegurar»/«asseguram» que «essas medidas sejam efetivas, proporcionadas e dissuasivas».

45. Daí resulta que, salvo *proibição* expressa (por essa diretiva ou outra medida da União) de uma determinada forma de reparação pelo incumprimento de uma obrigação abrangida pelo âmbito de aplicação dessas diretivas, os Estados-Membros são livres de estipularem o que considerarem adequado.

46. Em segundo lugar, embora o órgão jurisdicional nacional ainda não tenha fixado a matéria de facto quanto à questão de saber se, e em que medida, a Immofinanz forneceu informação enganosa que levou A. Hirmann a efetuar uma aquisição de ações que, caso contrário, poderia não ter efetuado, há factos que não foram contestados. A. Hirmann adquiriu um certo número de ações, numa determinada data e por um determinado preço. Essas ações foram adquiridas no mercado secundário, através de um intermediário financeiro (Aviso Zeta). O preço foi integralmente pago. Contudo, a aquisição não se inscrevia no âmbito de um aumento de capital subscrito da Immofinanz. Tratava-se de uma compra e venda de ações perfeitamente comum, semelhante às que ocorrem diariamente na bolsa de valores.

47. Em terceiro lugar, é importante não só distinguir entre sanções civis e administrativas, por um lado, e sanções penais, por outro, mas também averiguar o que é efetivamente solicitado no processo nacional que deu origem ao presente pedido de decisão prejudicial. No referido processo, A. Hirmann pretende ser colocado na situação em que se encontraria se não tivesse adquirido as ações: anular a operação e recuperar o dinheiro pago, acrescido dos juros vencidos desde a data da aquisição (7 de janeiro de 2005) e até à data do acórdão a proferir pelo órgão jurisdicional nacional. Poder-se-ia começar por questionar se, na verdade, uma tal ação pode de algum modo ser qualificada como uma ação para aplicação de uma «sanção» — parece mais tratar-se de uma ação de restituição ou de uma ação para declaração de que a sociedade é responsável, por força do direito civil, pela violação deste direito. Porém, na medida em que o sucesso ou o fracasso dessa ação dependa da questão de saber se se impunha o dever de prestação de informações corretas a um potencial acionista e se esse dever não foi cumprido, poder-se-ia afirmar que a sanção civil desse incumprimento (se este for demonstrado) aqui especificada pelo direito nacional é a de que a sociedade está sujeita à obrigação de anular a operação e de efetuar a restituição do preço de aquisição. Se essa obrigação não existisse, não haveria uma sanção para o seu incumprimento (e menos ainda uma sanção que fosse «efectiv[a], proporcionad[a] e dissuasiv[a]»).

48. Por último, devem ser tidas em conta algumas questões relacionadas com a cronologia.

49. A. Hirmann adquiriu as suas ações em 7 de janeiro de 2005. Se e na medida em que o fez com base na informação enganosa fornecida pela Immofinanz, essa foi a data em que ocorreu o incumprimento da obrigação. Na referida data, os prazos para a transposição da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades (1 de janeiro de 1994)²⁵ e da diretiva abuso de mercado (12 de outubro de 2004) já tinham ambos expirado. Porém, a data relevante para estabelecer a reparação que lhe devia ser garantida não é essa data, mas 15 de agosto de 2011, data em que intentou uma ação no órgão jurisdicional nacional para anulação da operação de aquisição de ações.

24 — O artigo 28.º, n.º 1, da diretiva requisitos de transparência refere adicionalmente sanções civis.

25 — V. nota 2 *supra*, que identifica a versão da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades em vigor à data.

Por essa altura, também já tinham expirado todos os prazos de transposição da diretiva prospetos (1 de julho de 2005), da diretiva requisitos de transparência (20 de janeiro de 2007) e da diretiva garantias (codificação — o último prazo de transposição indicado no anexo I, parte B é 1 de janeiro de 2007).

50. Abordarei as diversas questões prejudiciais submetidas pelo órgão jurisdicional nacional neste contexto.

Apreciação

Questões 1, 2 e 3

51. As primeiras três questões apresentadas pelo órgão jurisdicional nacional têm por objeto distintas facetas da questão de saber se a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades se opõe à anulação de uma compra e venda de ações no caso de a sociedade não ter cumprido as obrigações, que lhe incumbiam, de prestação de informação aos potenciais investidores. Examiná-las-ei, portanto, conjuntamente. No essencial, o órgão jurisdicional de reenvio pretende saber se os artigos 12.º, 15.º, 16.º, 18.º 19.º e/ou 42.º da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades se opunham à legislação nacional que transpõe as diretivas relativas à proteção dos acionistas que previam que, se uma sociedade anónima não cumprisse as suas obrigações, era responsável, enquanto emitente, perante o investidor e estava obrigada a restituir o preço de aquisição e a reaver as ações. Além disso, o órgão jurisdicional nacional pretende saber se era contrário à Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades que uma sociedade anónima fosse obrigada a assumir tal responsabilidade, mesmo que isso pudesse implicar a utilização do seu ativo líquido (capital subscrito e reservas) e/ou a insolvência da sociedade.

52. A preocupação subjacente ao despacho do órgão jurisdicional nacional parece ser essencialmente a de que, de alguma forma, as diligências realizadas pela Áustria para aplicar «outras» medidas da União — designadamente, as diretivas relativas à proteção dos acionistas — podem não ter sido as que o legislador da União pretendia e que, deste modo, a Áustria criou (inadvertidamente) uma situação em que a reparação prevista em caso de violação de direitos conferidos por uma ou mais dessas diretivas é contrária à Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades. Portanto, a fim de melhor ajudar o órgão jurisdicional nacional, adotarei uma abordagem algo heterodoxa na análise das três primeiras questões. Começarei por examinar o que essas três diretivas referem (e, mais importante, não referem) sobre o modo como devem ser aplicadas, chamando a atenção para a margem de apreciação deixada pelo legislador da União aos Estados-Membros. Abordarei a seguir a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades e examinarei as (numerosas) disposições dessa diretiva mencionadas pelo órgão jurisdicional de reenvio, questionando se alguma dessas disposições se opõe, não obstante, a um regime nacional como o que está em apreço no processo principal.

Diretivas relativas à proteção dos acionistas

Diretiva prospetos

53. O artigo 6.º, n.º 1, da diretiva prospetos obriga os Estados-Membros a garantirem que a responsabilidade pela informação fornecida num prospeto incumba, pelo menos, ao emitente. Um regime nacional que responsabiliza uma sociedade anónima, enquanto emitente, perante um investidor, no caso de incumprimento das obrigações de informação, não só não é proibido como é conforme com essa disposição. É verdade que o artigo 6.º, n.º 1, permite responsabilizar entidades diferentes do emitente, «consoante o caso», por incumprimento de obrigações de informação.

Contudo, não há nada nos autos que sugira que, no presente caso, uma entidade diferente da Immofinanz, enquanto emitente, fosse responsável pelas informações contidas no seu prospeto. Em circunstâncias em que o emitente é responsável pelas informações fornecidas, o artigo 6.º exige claramente que o emitente seja responsabilizado se essas informações forem incorretas ou enganosas.

54. O artigo 6.º, n.º 1, da diretiva prospectos não especifica quais as «medidas administrativas» que devem ser tomadas ou as «sanções administrativas» que devem ser impostas no caso de se provar essa responsabilidade. O artigo 6.º, n.º 2, indica (em termos imperativos) que os Estados-Membros «devem assegurar que as suas disposições legislativas, regulamentares e administrativas em matéria de responsabilidade civil» se aplicam às «pessoas responsáveis pela informação fornecida num prospeto», mas, de igual modo, não especifica quais as formas de reparação civil que devem ser previstas. O artigo 25.º limita-se a confirmar que as medidas e sanções administrativas que os Estados-Membros estão obrigados a impor «[não prejudicam o] regime de responsabilidade civil neles vigente» (nem o direito de imporem sanções penais).

55. Portanto, nos termos da diretiva prospectos, os Estados-Membros têm um amplo poder de apreciação, sujeito aos princípios gerais de direito da União e a qualquer disposição pertinente da legislação da União, quanto à natureza das medidas a prever no seu regime de responsabilidade civil.

56. Neste caso, o regime nacional visado no processo principal prevê a restituição do preço de aquisição juntamente com a devolução das ações à sociedade. Essa escolha da medida de reparação é da competência do Estado-Membro. Obviamente, não afasta nem prejudica as sanções penais ou as sanções ou medidas administrativas eventualmente aplicáveis. Não é, de modo algum, proibido pela diretiva prospectos. É manifestamente proporcional aos prejuízos sofridos pelo investidor. Não é claramente desproporcionado ao incumprimento das obrigações de informação. É suscetível de dissuadir os emitentes de, mediante o incumprimento das suas obrigações de informação, induzirem os investidores em erro para que adquiram ações; por conseguinte, também pode ser eficaz e dissuasivo. Parece-me, assim, respeitar os princípios gerais de direito da União e ser suscetível de promover os objetivos prosseguidos pela diretiva prospectos.

Diretiva requisitos de transparência

57. O artigo 7.º da diretiva requisitos de transparência obriga os Estados-Membros a assegurarem que a responsabilidade pelas informações a elaborar e publicar nos termos dessa diretiva incumba ao emitente ou aos seus órgãos de administração, gestão ou fiscalização. A meu ver, um regime nacional que responsabiliza uma sociedade, enquanto emitente, pelo incumprimento das obrigações previstas nessa diretiva reflete corretamente as exigências desse artigo. Esse regime também não parece violar o princípio da igualdade de tratamento enunciado no artigo 17.º da referida diretiva.

58. A diretiva requisitos de transparência não especifica quais as formas de reparação civil que devem ser previstas no caso de se provar a responsabilidade do emitente. O seu artigo 28.º, n.º 1 limita-se a obrigar os Estados-Membros a assegurarem que «possam, pelo menos, ser tomadas medidas administrativas adequadas ou impostas sanções civis e/ou administrativas contra as pessoas responsáveis» (sem prejuízo do direito de imporem sanções penais), acrescentando que «os Estados-Membros devem assegurar que essas medidas sejam efetivas, proporcionadas e dissuasivas».

59. Nesta diretiva, tal como na diretiva prospectos, o legislador da União deixou aos Estados-Membros uma ampla margem de apreciação. Parece-me que uma forma de reparação que obriga uma sociedade a restituir o preço de aquisição e a readquirir as suas ações se enquadra perfeitamente nessa margem de apreciação e (como referi anteriormente) não pode ser contestada à luz dos princípios gerais de direito da União. Tanto quanto me é dado saber, também não afasta nem prejudica as sanções penais ou as sanções ou medidas administrativas eventualmente aplicáveis.

Diretiva abuso de mercado

60. O artigo 14.º da diretiva abuso de mercado obriga os Estados-Membros a garantirem que possam ser tomadas «medidas administrativas adequadas» ou aplicadas «sanções administrativas» relativamente às «pessoas responsáveis» quando sejam violadas as exigências dessa diretiva «sem prejuízo do direito [dos Estados-Membros] de imporem sanções penais». Tal como a diretiva prospetos e a diretiva requisitos de transparência, a diretiva abuso de mercado não especifica quais as formas de reparação civil que devem ser previstas no caso de se provar a responsabilidade do emitente. Portanto, os Estados-Membros gozam, também neste caso, de um amplo poder de apreciação a esse respeito, sujeito às limitações impostas pelos princípios gerais de direito da União e qualquer outra legislação relevante da União. Na medida em que uma sociedade anónima viole essa diretiva, um regime nacional que a responsabilize por essa violação é conforme com a letra e o objetivo do artigo 14.º da diretiva abuso de mercado.

61. A reparação prevista no direito austríaco no âmbito do seu regime de responsabilidade civil no caso de se provar essa responsabilidade enquadra-se perfeitamente na margem de apreciação de que gozam os Estados-Membros. Também me parece (pelos motivos que já indiquei) ser conforme com os princípios gerais de direito da União. Por último, tanto quanto me é dado saber, não afasta nem prejudica as sanções penais ou as sanções ou medidas administrativas eventualmente aplicáveis.

62. Concluo, portanto, que a diretiva prospetos, a diretiva requisitos de transparência e a diretiva abuso de mercado não se opõem a um regime nacional que prevê que, se uma sociedade anónima não cumprir as obrigações que lhe incumbem por força dessas diretivas, fica obrigada a readquirir as suas ações e a restituir o preço de aquisição ao investidor.

Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades

63. Mesmo que não seja excluído pelas diretivas relativas à proteção dos acionistas (mesmo que, de facto, pareça estar em conformidade com os respetivos textos e promover os seus objetivos), será que, como sustenta a Immofinanz, tal regime nacional viola a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades?

64. A Immofinanz e a Aviso Zeta alegam que tal regime nacional era excluído pela Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades porque é contrário ao princípio da conservação do capital, à proibição de a sociedade adquirir ações próprias e ao princípio da igualdade de tratamento. Em especial, a Immofinanz e a Aviso Zeta alegam que a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades se opunha a que essa responsabilidade incidisse sobre o ativo líquido da sociedade ou que fosse tão alargada que pudesse provocar a insolvência da sociedade.

65. A. Hirmann, o Governo português e a Comissão alegam que o regime nacional em questão não era proibido pela Segunda Diretiva, mesmo que, para poder assumir a responsabilidade, uma sociedade anónima fosse obrigada a utilizar o seu ativo líquido ou se tornasse insolvente.

66. O Governo austríaco limita-se a chamar a atenção do Tribunal de Justiça para dois acórdãos do Oberster Gerichtshof (supremo tribunal austríaco), de 30 de março de 2011²⁶ e de 15 de março de 2012²⁷, que subscreve. Nas referidas decisões, o Oberster Gerichtshof declarou que as disposições da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades não se opunham à anulação de um contrato de aquisição de ações e ao reembolso do dinheiro pago.

26 — Processo 7 Ob 77/10i.

27 — Processo 6 Ob 28/12d.

67. Considero que o regime nacional em questão não é proibido pela Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades.

68. O órgão jurisdicional de reenvio referiu várias disposições da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades. De modo a estabelecer uma ordem na minha análise, abordá-las-ei do seguinte modo. (1) Começarei por averiguar se um pagamento efetuado a A. Hirmann ao abrigo do regime nacional constituiria uma distribuição proibida pelo artigo 15.º sujeita à obrigação de recuperação nos termos do artigo 16.º (2) Em seguida, examinarei a regra que proíbe a aquisição pela sociedade de ações próprias e as exceções a esta regra (artigos 18.º, 19.º e 20.º). (3) Prosseguirei com o exame da exigência da igualdade de tratamento dos acionistas (artigo 42.º). (4) Concluirei a minha análise com o exame do artigo que resta da enumeração feita pelo órgão jurisdicional de reenvio (artigo 12.º). (5) Por último, abordarei a questão de saber se a possibilidade de, no cumprimento desse dever, uma sociedade anónima ser obrigada a utilizar o respetivo ativo líquido ou se tornar insolvente, afeta a conclusão a que cheguei.

Regras sobre distribuição (artigos 15.º e 16.º)

69. O artigo 15.º opunha-se a que fosse feita qualquer distribuição aos acionistas sempre que as últimas contas anuais da sociedade mostrassem que o seu ativo líquido era inferior, ou passasse a sê-lo por força da distribuição, ao capital subscrito. (O artigo 6.º especificava um montante mínimo do capital subscrito para a constituição de uma sociedade anónima ou para a obtenção da autorização para iniciar atividade.) Mas o termo «distribuição» incluía a responsabilidade legal da sociedade de restituir o preço de aquisição a um investidor quando esta não tinha cumprido as suas obrigações de informação?

70. Embora a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades não definisse o termo «distribuição» previsto no artigo 15.º, o artigo 15.º, n.º 1, alínea d), estipulava que este termo «compreende, nomeadamente, o pagamento de dividendos e de juros correspondentes às ações». Parece-me que este termo deve ser interpretado no sentido de excluir o pagamento efetuado para compensar um investidor que sofreu um prejuízo devido ao incumprimento pela sociedade das respetivas obrigações.

71. Uma tal interpretação não é contrária aos objetivos prosseguidos pelo artigo 15.º, que, como se indica no segundo e quarto considerandos da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades, consistiam em assegurar uma equivalência mínima da proteção dos acionistas e dos credores, designadamente obrigando as sociedades anónimas a manter o seu capital, e «proibindo, nomeadamente, que seja afetada por indevidas distribuições aos acionistas». Pretende-se, deste modo, evitar distribuições indevidas do capital subscrito aos acionistas, *na sua qualidade de acionistas*, a que estes *não têm direito*. Em contrapartida, o pagamento efetuado a um investidor que foi induzido em erro pelo prospeto da sociedade para que adquirisse ações não é um pagamento que lhe foi efetuado na sua qualidade de acionista (pelos motivos que passarei a explicar), mas é o pagamento de uma compensação a que essa pessoa tem direito.

72. Tal pagamento não é efetuado por iniciativa da própria sociedade, mas para cumprir uma obrigação legal. A obrigação de efetuar o pagamento emerge da relação da sociedade com os potenciais investidores que baseiam no prospeto a sua decisão de investir, e não da sua relação com os acionistas existentes. Assim, se fosse ordenado qualquer pagamento no final do processo pendente no órgão jurisdicional nacional, esse pagamento seria efetuado pelo facto de A. Hirmann ser um terceiro com um crédito sobre a sociedade, e não porque era um acionista.

73. Esse pagamento não é, na minha opinião, uma «distribuição» de capital na aceção do artigo 15.º, n.º 1, mesmo no caso de o terceiro credor ser um acionista da sociedade em questão. Alguns exemplos podem ajudar a clarificar este ponto.

74. Imagine-se, por exemplo, que o senhorio de um edifício de escritórios da sociedade era acionista da sociedade, e que a sociedade se atrasava no pagamento das rendas que eram devidas. O senhorio instaurar-lhe-ia uma ação para pagamento das rendas em atraso. O seu direito à renda não se basearia no seu estatuto de acionista; e o pagamento das rendas efetuado pela sociedade ao senhorio (na sequência de correspondência trocada ou em execução de uma decisão judicial) não constituiria uma distribuição de capital na aceção do artigo 15.º

75. De igual modo, se um trabalhador da sociedade que tivesse adquirido ou recebido ações dessa sociedade fosse posteriormente ferido num acidente de trabalho por violação do dever de cuidado que a sociedade tem para com ele, o seu direito a obter da sociedade uma indemnização para compensação das lesões sofridas não teria nada a ver com o seu estatuto de acionista. O pagamento de uma indemnização pela sociedade nessas circunstâncias não constituiria uma distribuição de capital.

76. Uma vez que o pagamento efetuado a um terceiro credor que também seja um acionista não é uma «distribuição» de capital na aceção do artigo 15.º, tal pagamento não é proibido por essa disposição.

77. O artigo 16.º da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades limita-se a exigir que qualquer distribuição feita com violação do disposto no artigo 15.º seja restituída. À luz da conclusão a que cheguei quanto à interpretação correta do artigo 15.º, o artigo 16.º não altera a situação.

Regra que proíbe a aquisição pela sociedade de ações próprias e exceções a esta regra

78. O artigo 18.º, n.º 1, da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades proibia as sociedades de subscreverem ações próprias. Porém, o artigo 19.º previa que os Estados-Membros podiam permitir que uma sociedade adquirisse ações próprias, nas condições aí previstas, e o artigo 20.º permitia que os Estados-Membros deixassem de aplicar o artigo 19.º a determinadas situações de aquisição de ações por uma sociedade.

79. O objetivo desses artigos era proteger os acionistas e os credores de um comportamento de mercado que pudesse reduzir o capital da sociedade e aumentar artificialmente o preço das ações. Esse objetivo não é contrariado pelo facto de uma sociedade adquirir ações próprias em virtude de uma obrigação legal. De facto, o Governo português e a Comissão referiram com razão que o artigo 20.º, n.º 1, alínea d), autoriza expressamente os Estados-Membros a permitir que uma sociedade adquira ações «em virtude de uma obrigação legal», sem recorrer aos procedimentos previstos no artigo 19.º Assim, na medida em que o regime nacional em questão obriga uma sociedade anónima a (re-)adquirir as respetivas ações como parte de uma reparação pelo incumprimento das obrigações da sociedade, tal constitui uma aquisição em virtude de uma obrigação legal que o artigo 20.º, n.º 1, alínea d), autorizou expressamente os Estados-Membros a permitir.

80. Por conseguinte, o artigo 18.º não se opunha ao regime nacional em causa.

Princípio da igualdade de tratamento

81. O artigo 42.º previa que, na aplicação da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades, os Estados-Membros estavam obrigados a garantir «um tratamento igual aos acionistas que se encontrem em condições idênticas». Conforme resultava claramente do segmento de frase «para a aplicação da presente diretiva», a obrigação só se aplicava no quadro particular dessa diretiva²⁸.

28 — Acórdão de 15 de outubro de 2010, Audiolux SA e o. (C-101/08, Colet., p. I-9823, n.ºs 37 a 42). V. também quinto considerando da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades.

82. Um acionista que tem direito a reparação legal relativamente a uma aquisição de ações efetuada com base num prospeto enganoso não se encontra em condições idênticas às de um acionista que não se baseou nesse prospeto. Portanto, o princípio da igualdade de tratamento dos acionistas não constitui um obstáculo à concessão de uma reparação a um accionista²⁹ que tem direito a essa reparação.

Artigo 12.º

83. O artigo 12.º da Segunda Diretiva proibia a dispensa dos acionistas da obrigação de realizar a sua entrada, protegendo deste modo o capital subscrito na constituição da sociedade ao exigir a angariação de todo o capital subscrito. Uma vez que A. Hirmann (a) comprou ações ordinárias no mercado secundário e (b) pagou integralmente as ações, esta disposição é irrelevante para o presente processo.

E se a realização de um pagamento exigir a utilização do capital subscrito ou das reservas, ou for suscetível de provocar a insolvência da sociedade anónima?

84. Começo por observar que, tanto quanto me é dado saber, esta questão é hipotética. Não há nada nos autos que sugira que, se a Immofinanz fosse obrigada, por decisão judicial, a readquirir 1 375,02406 ações e a pagar a A. Hirmann a quantia de 10 013,75 euros, acrescida dos juros vencidos, tivesse de recorrer às reservas ou ao capital subscrito para poder cumprir essa obrigação.

85. Se e na medida em que seja necessário responder a esta questão, parece-me incontestável que, não constituindo tal pagamento a um terceiro credor uma distribuição de capital na aceção do artigo 15.º, as limitações que esse artigo impunha ao montante de capital que uma sociedade anónima podia distribuir aos seus acionistas não se aplicavam a esse pagamento. Por conseguinte, o referido pagamento de uma indemnização a um investidor por uma sociedade anónima que não cumpriu as obrigações que lhe incumbiam não teria sido proibido pelo artigo 15.º, mesmo que a assunção dessa responsabilidade pudesse ter implicado a utilização do ativo líquido da sociedade e provocado a insolvência da sociedade.

86. No entanto, posso apenas reiterar que, com base nas informações dos autos, a questão parece ser hipotética e não real.

87. Concluo, portanto, que a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades não se opunha a um regime nacional como o que está em apreço no presente processo.

Questões 4 e 5

88. Na sua quarta e quinta questões, o órgão jurisdicional nacional refere-se essencialmente a questões de cronologia; analisarei, portanto, em conjunto essas questões. A alegada infração ocorreu em 7 de janeiro de 2005. Em 15 de agosto de 2011, A. Hirmann intentou uma ação para obter reparação. A diretiva garantias e/ou a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades opunham-se a uma legislação nacional que prevê a anulação retroativa de um contrato de aquisição de ações, daí resultando a restituição do preço de compra inicial pago na data em que a infração ocorreu (restituição baseada no valor *ex tunc* das ações)? Ou exigem essas diretivas que a responsabilidade do emitente seja determinada por referência ao preço das ações na data em que a ação foi intentada (restituição baseada no valor *ex nunc* das ações)?

29 — Se mais do que um acionista tiver direito a uma reparação, o órgão jurisdicional nacional terá claramente de aplicar o princípio da igualdade de tratamento de todos os acionistas que se encontrem em condições idênticas para determinar a extensão da responsabilidade da sociedade em relação a cada um deles.

89. A. Hirmann alega que tem direito ao preço de compra inicial que foi pago (acrescido de juros) porque, se não tivesse sido enganado, não teria adquirido as ações. O Governo austríaco, que aderiu à posição adotada pelo Oberster Gerichtshof³⁰ no sentido de que a proteção dos acionistas deve prevalecer sobre a manutenção intacta da totalidade do capital da sociedade, não aborda estas questões enquanto tais.

90. A Immofinanz alega, pelo contrário, que permitir a um investidor recuperar o preço de compra inicial podia produzir o mesmo efeito que declarar a invalidade da sociedade. Isso geraria insegurança jurídica e seria contrário aos artigos 12.º e 13.º da diretiva garantias, que enunciam taxativamente as condições em que pode ser reconhecida a invalidade de um contrato de sociedade. A Immofinanz sustenta ainda (com base no acórdão E. Friz³¹ e apoiada neste ponto pela Aviso Zeta) que é primordial preservar a sobrevivência de uma sociedade. Assim, se a operação de aquisição de ações tiver de ser anulada, as ações devolvidas à Immofinanz e o dinheiro restituído, a quantia a restituir deve ser calculada *ex nunc* (valor das ações na data em que a ação foi instaurada) e não *ex tunc* (preço de compra inicial).

91. O Governo português e a Comissão consideram que os artigos 12.º e 13.º da diretiva garantias não são aplicáveis. A anulação da aquisição de ações não conduz à invalidade do contrato de sociedade da Immofinanz. Uma tal decisão deve ser tomada por um órgão jurisdicional. Além disso, nem esses artigos da diretiva garantias, nem a Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades exigem que a anulação de um contrato produza apenas efeitos *ex nunc*, ou que a eventual responsabilidade daí decorrente seja determinada *ex nunc*. A Comissão acrescenta que compete ao órgão jurisdicional nacional determinar a extensão da responsabilidade de um emitente, tendo em conta o princípio da igualdade de tratamento dos acionistas que se encontrem em condições idênticas.

92. Concorro com as alegações do Governo português e da Comissão.

93. O artigo 12.º, alínea a), da diretiva garantias prevê que a «invalidade deve ser reconhecida por decisão judicial» e que apenas pode ser reconhecida com os fundamentos referidos no artigo 12.º, alínea b), subalíneas i) a vi). O artigo 13.º refere as consequências dessa invalidade. No entanto, uma decisão judicial de que a sociedade se constituiu responsável perante um investidor não é o mesmo que uma decisão de invalidade. Os artigos 12.º e 13.º da diretiva garantias são, portanto, manifestamente irrelevantes para a responsabilidade incorrida por uma sociedade anónima que violou as respetivas obrigações de informação; também não afetam a questão de saber se essa responsabilidade produz efeitos *ex nunc* ou *ex tunc*.

94. As diretivas relativas à proteção dos acionistas não contêm requisitos específicos sobre a natureza da reparação que um Estado-Membro deve impor se um emitente não cumprir as respetivas obrigações de informação, salvo que as sanções impostas devem ser «efetivas, proporcionadas e dissuasivas». Os Estados-Membros gozam, assim, de uma ampla margem de apreciação que necessariamente abrange a decisão sobre a questão de saber se a anulação de uma aquisição de ações deve produzir efeitos *ex tunc* ou *ex nunc*.

30 — V. notas 26 e 27 *supra*.

31 — Já referido no n.º 39.

95. No acórdão E. Friz³², o Tribunal de Justiça decidiu que, quando o consumidor exerce o seu direito de resolver um contrato de adesão a um fundo imobiliário fechado constituído sob a forma de sociedade de pessoas, a Diretiva 85/577³³ não se opõe à resolução do contrato com efeitos *ex nunc*³⁴. O referido acórdão não pode ser interpretado no sentido de *exigir* que os Estados-Membros assegurem, no contexto das diferentes diretivas em apreço, que a anulação de uma operação de aquisição de ações por violação do dever de informação de uma sociedade produza apenas efeitos *ex nunc*.

96. Por último, não encontro nada na redação dos artigos 12.º, 15.º, 16.º, 18.º, 19.º e/ou 42.º da Segunda Diretiva relativa ao direito das sociedades que sugira que estes contivessem um tal requisito. Concordo com a Comissão que um órgão jurisdicional nacional pode necessitar de tomar medidas para garantir que todos os acionistas que adquiriram ações com base na mesma informação enganosa sejam tratados da mesma maneira, conforme exigido pelo artigo 42.º Salvo no que se refere a este aspeto, considero que todos esses artigos são irrelevantes para decidir a questão *ex tunc/ex nunc*. Como já referi, essa é uma questão que compete ao direito nacional.

Conclusão

97. À luz das considerações que precedem, proponho ao Tribunal de Justiça que responda às questões prejudiciais submetidas pelo Handelsgericht Wien do seguinte modo:

- «1) A Diretiva 2003/71/CE do Parlamento Europeu e do Conselho, a Diretiva 2004/109/CE do Parlamento Europeu e do Conselho e a Diretiva 2003/6/CE do Parlamento Europeu e do Conselho não se opõem a um regime nacional que prevê que, se uma sociedade anónima não cumprir as obrigações que lhe incumbem por força dessas diretivas, está obrigada a readquirir as suas ações e a restituir o preço de aquisição ao investidor. Também não se opõem a esse regime nacional os artigos 12.º, 15.º, 16.º, 18.º, 19.º e/ou 42.º da Diretiva 77/91/CEE do Conselho.
- 2) Nem a Diretiva 2009/101/CE do Parlamento Europeu e do Conselho nem a Diretiva 77/91/CEE do Conselho se opõem a uma anulação retroativa de um contrato de aquisição de ações que implique a restituição do preço de compra inicial.»

32 — *Ibidem*.

33 — Diretiva 85/577/CEE do Conselho, de 20 de dezembro de 1985, relativa à proteção dos consumidores no caso de contratos negociados fora dos estabelecimentos comerciais (JO L 372, p. 31).

34 — Acórdão E. Friz, já referido no n.º 39, n.º 50.